

MONATSKOMMENTAR JULI

31.07.2022

Wichtige Hinweise (1/3)

Die in dieser Publikation enthaltenen Fonds- und Marktinformationen sind zu allgemeinen Informations- sowie Werbezwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen bzw. Beratungen. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Es handelt sich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale und dient lediglich der Information des Anlegers. Diese Publikation stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Publikation enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen.

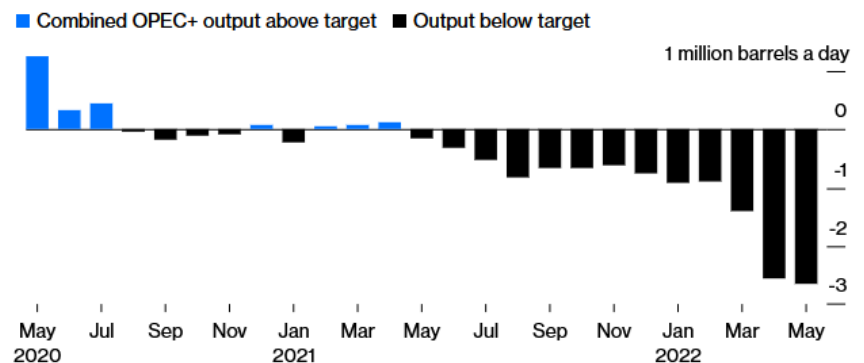
Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A., Discover Capital GmbH und Capanum GmbH und andere Unternehmen urheberrechtlich geschützt und dürfen ohne Zustimmung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

der Markt nimmt sich jeden Monat einen weiteren Sektor vor, den er sprichwörtlich „in den Boden rammt“. Im Juli waren die Edelmetallaktien an der Reihe. Dieser Markt ist sehr klein und wird von einigen wenigen, großen Banken bestimmt und daher ist es immer schwer, die kurzfristigen Kursbewegungen von zum Beispiel Gold nachzuvollziehen. Fundamental betrachtet entwickelte sich Gold in der Vergangenheit am besten in einem wirtschaftlichen Umfeld negativer, realer Zinsen vor einem stagflationären Hintergrund. Da wir uns ziemlich genau auf dieses Umfeld zubewegen bzw. bereits darin sind, erwarten wir im 2. Halbjahr eine deutliche Erholung des Goldpreises und damit unserer Goldminenaktien.

In die Kategorie „Wunschvorstellung“ fällt aus unserer Sicht die Erwartung einiger Marktteilnehmer bezüglich nachhaltig sinkender Ölpreise. Folgende Grafik zeigt einen der zahlreichen Gründe, die dagegen sprechen:



Quelle: Bloomberg

Egal wie sehr sich der Markt über Ankündigungen der OPEC zu Förderungserweiterungen freut, die Wahrheit liegt auf dem Platz bzw. in der tatsächlichen Produktion und diese liegt mit steigender Tendenz derzeit täglich 2,6 Mio. Barrel unter den festgelegten Produktionszielen. Wird dieses Defizit durch eine Zerstörung der Nachfrage (Rezession) ausgeglichen, löst das nicht das Angebotsproblem. Sobald die Rezession vorbei ist, steigt der Preis wieder. Aktuell fokussiert sich der Markt praktisch ausschließlich auf diese mögliche rezessionsbedingte Nachfragekürzung, was die Kurse der europäischen Ölmultis daher trotz stark steigender Free-Cash-Flows inzwischen auf KGVs von ca. 5 und Dividendenrenditen von mindestens 5% gedrückt hat. Wie in unseren Webinaren ausgeführt, erwarten wir bei diesen Werten eine fundamentale, strukturelle Veränderung, die unter Schwankungen zu absolut deutlich höheren Bewertungen führen sollte. Auch im relativen Vergleich sollte der Energiebereich mittelfristig seine Outperformance der letzten Quartale zu den Gewinnern des vergangenen Jahrzehnts (Tech) fortsetzen. Hier sehen wir noch sehr viel Potential (siehe folgende Grafik). Dies alles wird nicht linear verlaufen, aber im Ergebnis deutlich ausfallen und viele Jahre anhalten.

MONATSKOMMENTAR JULI

Wichtige Hinweise (2/3)

Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer (www.axxion.lu) oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Die Capanum GmbH und die Discover Capital GmbH sind bei der Erbringung der Anlageberatung und der Anlagevermittlung als vertraglich gebundene Vermittler ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der PEH Wertpapier AG (nachfolgend „PEH“) tätig. Die PEH hat ihren Sitz in der Bettinastr. 57-59, 60325 Frankfurt am Main und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit Sitz in der Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter ist die PEH Mitglied der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW).

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.



Quelle: Bloomberg

Markt unterschätzt Umfang und Dauer der Zinserhöhungen der Fed

Der Chef der US-Notenbank Jerome Powell lässt keine Gelegenheit aus mitzuteilen, dass er die Fehler seines Vorgängers, Arthur Burns, aus den 70er Jahren nicht wiederholen will (siehe Kommentar Juni 2022). Diese an sich sehr hawkische Botschaft untergrub er allerdings, indem er dem Markt nach der letzten Notenbanksitzung signalisierte, dass der jetzige Zinssatz von 2,5% in der Nähe des neutralen Zinssatzes sei, was Investoren als positive Überraschung aufnahmen. Diese Kommunikation verwundert umso mehr als während des letzten Zinserhöhungszykluses im Oktober 2018 Mr. Powell sagte, dass der damals aktuelle Satz von 2,25% „weit entfernt“ vom neutralen Zins (weder bremsend noch stimulierend) ist. Als der Satz im Dezember 2018 bei 2,5% stand (und der S&P500 ca. 15% tiefer), ließ er mitteilen, dass man jetzt „am unteren Ende der neutralen Bandbreite“ angekommen sei und keine weiteren Erhöhungen folgen werden.

Dieses Skript zieht der Markt aktuell hervor, in der Hoffnung, dass die Fed kurz vor dem Ende ihrer Zinserhöhungen steht. Bei 3,25% wird der Hochpunkt erwartet. Der Unterschied zwischen jetzt und 2018 ist allerdings, dass die Inflation damals bei 2,5% lag und heute bei 9,1%. Hinzu kommt, dass ein steigender Aktienmarkt die finanzielle Situation der Konsumenten verbessert und somit die Inflation weiter antreibt. Mr. Powell möchte aber gerade diese Nachfrage bremsen und nicht noch weiter befeuern.

Im Ergebnis teilen wir die Einschätzung des Marktes nicht, wonach ein neutraler Zins reicht, um die Nachfragekomponente der Inflation deutlich nach unten zu bringen. Mindestens 4% ist aus unserer Sicht sehr viel realistischer. Darüber hinaus teilen wir auch nicht die Erwartung, dass nach der letzten Erhöhung unmittelbar wieder Zinssenkungen bevorstehen werden. Präsident Powell hat mehrfach betont, dass die Fed nachhaltig davon überzeugt sein muss, dass die Inflation wieder in Richtung 2% geht, bevor Zinssenkungen vorstellbar sind. Darüber wird zwar zu diskutieren sein, sobald die Kongresswahlen im November vorbei sind, aber die Inflation nachhaltig in Richtung 2% zu bekommen, dauert und ist angesichts der strukturellen Angebotsprobleme eine sehr große Herausforderung, die aus unserer Sicht mit einem Zinssatz von 3,25% kaum zu erreichen ist.

MONATSKOMMENTAR JULI

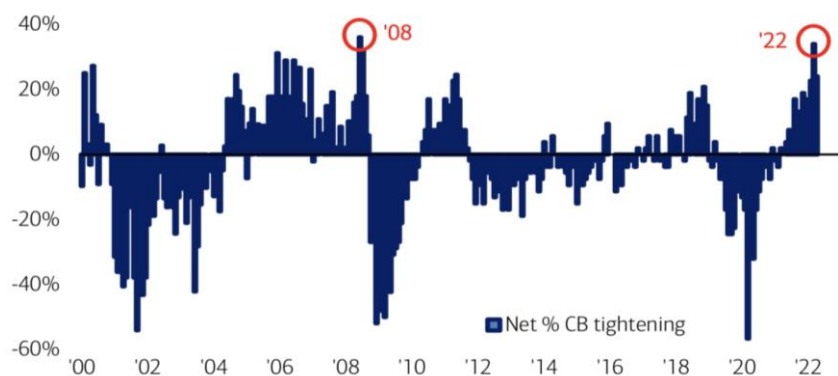
Wichtige Hinweise (3/3)

Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise eine Depotführungsgebühr. Da der Ausgabeaufschlag nur im 1. Jahr und ein Rücknahmeabschlag nur bei Verkauf (der hier zum jetzigen Zeitpunkt unterstellt wird) anfällt, unterscheidet sich die Darstellung brutto/netto nur im Jahr der Fonds-Auflegung und ggf. im aktuellen Jahr. Über den „Performance- und Kennzahlenrechner“ auf der Detailansicht Ihres Fonds unter www.axxion.lu können Sie sich Ihre individuelle Wertentwicklung unter Berücksichtigung aller Kosten berechnen lassen. Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

Diese Publikation und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Man kann es drehen und wenden wie man will, der Gegenwind durch die Notenbanken nimmt eher zu als ab. Wie folgende Grafik zeigt, ist die Anzahl der Zentralbanken, die ihre Zinsen erhöhen so hoch wie seit dem Jahr 2008 nicht mehr.



Quelle: Bank of America

Sogar die EZB macht mit und hat die Zinsen jüngst um 50 BP erhöht. Dies war in der Vergangenheit schon bei starkem oder anziehendem Wirtschaftswachstum eine Belastung für Unternehmen und Märkte. Wir sehen nicht, wie das vor dem aktuellen Hintergrundmix aus Lieferkettenproblemen, Energienotstand, hohen Rohstoffkosten, unter Druck stehenden Konsumenten, Ukrainekrieg, Corona etc. zu einer nachhaltigen Trendwende an den europäischen Aktienmärkten führen soll. Die Bewertung ist zwar teilweise sehr günstig, aber das begrenzt vor allem mögliche Kursverluste und führt nicht zu nachhaltig steigenden Kursen. Daher bleiben wir skeptisch für die europäischen Aktienmärkte.

In den USA ist die Sache komplizierter. Die Region steht wirtschaftlich deutlich besser da als Europa, aber die Aggressivität der US-Notenbank bei der Inflationsbekämpfung ist jetzt ein ähnliches Problem wie es ihre Passivität im letzten Jahr bei dem gleichen Thema war. Stand jetzt können wir nicht erkennen, dass sich Mr. Powell wie im Dezember 2018 von einem nachlassenden Wirtschaftswachstum bzw. einem fallenden S&P500 beeindrucken lässt und seinen Inflationskampf in naher Zukunft unterbricht, nur weil die nominale Inflationsrate bedingt durch rückläufige Rohstoffpreise in den nächsten Monaten fallen wird. Die aktuellen Geschäftszahlen in den USA sind abgesehen vom Energie- und Pharmabereich nicht besonders erfreulich, sondern lediglich besser als sehr reduzierte Erwartungen. Gut genug für eine Gegenbewegung nach den Rückgängen im 1. Halbjahr, aber nicht gut genug, für nachhaltige Kursgewinne. Für uns ist dies der entscheidende Grund die Investitionsquote nicht zu erhöhen. Die Ungewissheiten sind einfach immer noch zu groß oder wie es Warren Buffet einmal formuliert hat: „*Holding cash is uncomfortable, but not as uncomfortable as doing something stupid.*“ Wir müssen daher vorerst mit dieser unkomfortablen Situation leben.

Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.